

A S.A. Simplificada: um Tipo Societário para o *Venture Capital*

THIAGO MOTA FONSECA

*Graduado pela UFRJ; Pós-Graduado Lato Sensu LL.M
Direito Societário e Mercado de Capitais pelo IBMEC;
ex-Superintendente Jurídico da Agência de Fomento do Estado
do Rio de Janeiro S.A. – AgeRio; Advogado do BNDES.*

RESUMO: O presente artigo pretende analisar, de forma argumentativa, se o Projeto de Lei nº 4.303/2012, apresentado pelo Deputado Laércio Oliveira, em tramitação na Câmara dos Deputados, que materializa proposta dos professores Walfrido Jorge Warde Júnior e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, criando um regime simplificado da sociedade anônima (RE-SAS), pode ser uma alternativa para atender à indústria de *venture capital* (capital de risco) no Brasil. Parte-se da verificação de alguns dados do ambiente do capital de risco no Brasil e suas características. Na sequência, são examinados o atual regime de simplificação da sociedade anônima, previsto pelo art. 294 da Lei das S.A., e o RE-SAS para, então, concluir pela sua relevância no fomento ao *venture capital*. A conclusão é que o direito societário é um custo a ser reduzido para incentivar as pequenas e médias empresas por meio da ampliação de suas potenciais fontes de financiamento.

PALAVRAS-CHAVE: *Venture Capital*. Sociedade Anônima. Regime Simplificado da Sociedade Anônima. Custo de Capital. RE-SAS.

SUMÁRIO: Introdução. I – O *Venture Capital* no Brasil. II – O Atual Regime de Simplificação da Sociedade Anônima. III – O RE-SAS. IV – O RE-SAS como um Tipo Societário para o *Venture Capital*. Conclusão. Referências Bibliográficas. Anexo.

Introdução

Caracterizado como um investimento que se materializa mediante a aquisição de participação em sociedades empresariais de alto potencial de crescimento, mas ainda em fase inicial, o *venture capital* vem crescendo no país¹.

1 Dados da Associação Brasileira de *Private Equity & Venture Capital* demonstram um crescimento no capital comprometido de 58% entre 2011 e 2013. Somente em 2013, os investimentos cresceram 35% (ASSOCIAÇÃO, 2014).

Esse desenvolvimento, por sua vez, merece soluções jurídicas adequadas ao seu fomento, isto é, modelos que contribuam com a sua perpetuidade.

O presente estudo pretende esclarecer se, especificamente, o Projeto de Lei nº 4.303/2012, apresentado pelo Deputado Laércio Oliveira, em tramitação na Câmara dos Deputados, que materializa proposta dos professores Walfrido Jorge Warde Júnior e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, pode ser uma alternativa para atender à indústria de *venture capital* no Brasil. O citado Projeto de Lei visa criar o Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada (RE-SAS), liberando algumas amarras da atual sociedade anônima para sociedades de menor porte. Assim, conjugando essas duas questões (RE-SAS e *venture capital*), busca-se verificar se o RE-SAS pode ser uma ferramenta que colabore com o desenvolvimento do *venture capital* no Brasil.

Isso porque a sociedade anônima é o principal tipo societário utilizado para os investimentos de *venture capital* no Brasil. Devido à maior proteção que garante a seus “sócios”² comparativamente com a sociedade limitada, à possibilidade expressa em lei de emissão de valores mobiliários e outros instrumentos importantes de governança corporativa, os investidores têm adotado esse tipo societário para instrumentalizar seus investimentos. Não bastasse isso, a regulação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre os fundos de participação, especificamente as Instruções CVM ns. 391, de 16 de julho de 2003, e 209, de 25 de março de 1994, apenas admite a aplicação de recursos desses fundos de investimento em companhias, isto é, sociedades anônimas.

Contudo, quando se fala em sociedades em estágio inicial, *startups*, por vezes ainda sem faturamento, adotar o tipo societário da S.A. agrega grandes desafios à empresa, que passa a se deparar com uma série de deveres, como realização de assembleias gerais, convocações, publicações, muitos arquivamentos, obrigação de ter pelo menos dois diretores, etc. Essa equação aumenta os custos de capital, tendo em vista que parte do investimento aportado na empresa terá que cobrir custos relacionados ao funcionamento burocrático da sociedade. Sendo assim, é possível aceitar o problema de que a sociedade anônima atual, sem uma mitigação adequada de seu regime, é um obstáculo ao desenvolvimento do *venture capital* no Brasil e, por que não, das pequenas e médias empresas. O RE-SAS pode ser uma solução para a economia do *venture capital*, livrando os investimentos iniciais de severos custos de manutenção, como simplificação das publicações, possibilidade de diretor único, entre outras mitigações do atual sistema da sociedade anônima.

2 O termo adequado seria “acionistas”, porém utiliza-se a palavra “sócio” para melhor comparar as posições do sócio de uma sociedade limitada e do acionista da sociedade anônima.

Além do RE-SAS, existem outras propostas de simplificação dos tipos societários brasileiros, tanto da sociedade anônima, quanto da sociedade limitada. Isso demonstra que oferecer um tipo societário adequado a empresas em estágio inicial é um desafio brasileiro. É comum ouvir que o Brasil não possui um tipo societário simples e ao mesmo tempo seguro para abrigar a pequena empresa, especialmente se houver um investimento de capital de risco. A sociedade limitada, que seria esse instrumento, não chega a ser simples, muito menos fornece a segurança jurídica pedida para o investimento de *venture capital*.

Ao mesmo tempo, o mercado de capitais brasileiro enfrenta grandes dificuldades para se desenvolver. Praticamente empresas de grande porte, para não se dizer enorme, conseguem ter acesso a ele³. Nesse cenário, procurar incentivar o capital de risco e prover mecanismos de acesso ao mercado de capitais para pequenas empresas mostra-se não só apropriado como imprescindível. É nesse sentido que se desenvolve o presente estudo: fomentar a facilitação do acesso das pequenas e médias empresas ao tipo societário ideal para o mercado de capitais, a sociedade anônima; de uma forma geral, analisar o tipo societário da sociedade anônima e sua utilização por *startups*; especificamente, contribuir com a discussão de novas possibilidades societárias para as empresas brasileiras; fornecer ferramentas para o *venture capital* brasileiro; e discutir um novo marco legal das sociedades anônimas, o RE-SAS.

Estruturado por uma percutiente revisão bibliográfica sobre o tema, orientada por um paradigma pós-positivista, este estudo tentará, argumentativamente, definir os traços de uma nova visão sobre a sociedade anônima, tipo societário tradicionalmente destinado à grande empresa, a partir da análise do texto do Projeto de Lei nº 4.303/2012 e da legislação atualmente vigente em relação à sociedade anônima. Comparações serão igualmente inevitáveis, especialmente considerando ordenamentos de outros países e sua relação com as empresas em estágio inicial.

I – O *Venture Capital* no Brasil

Apesar do recente crescimento, o Brasil ainda investe pouco em *venture capital*, se comparado a outras nações. Segundo números da Associação

3 Segundo relatório do Centro de Estudos do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, o número de empresas listadas é o menor entre as economias emergentes e o valor médio de IPOs é um dos maiores do mundo. ROCCA, Carlos A.; SANTOS Jr., Lauro M. dos. *Elementos para uma estratégia nacional de acesso ao mercado de capitais*. Disponível em: <http://www.cemec.ibmcc.org.br/cemec/estudos_relatorios_apresentacoes/relatorios.aspx>. Acesso em: 13 fev. 2015.

Brasileira de *Private Equity & Venture Capital* – ABVCAP⁴, os investimentos no Brasil somam 0,37% do PIB, contra 1,02% e 0,89%, de EUA e Reino Unido, respectivamente. Desse montante, apenas 4% é destinado ao *venture capital*, enquanto o *private equity* – destinado ao investimento em grandes empresas, já consolidadas – abocanha 92% da fatia de recursos.

Paralelamente, as pequenas e médias empresas representam parcela expressiva do PIB brasileiro e são a esmagadora maioria dos empreendimentos existentes no Brasil. Respondem, ainda, pela maior parte dos empregos gerados⁵. No entanto, quando o assunto é acesso a capital, as pequenas e médias se colocam em excessiva desvantagem, não só por disporem de menores garantias que poderiam ser utilizadas em financiamentos, mas também por ser inacessível a elas o mercado de capitais. Ainda que existam, atualmente, agências de fomento⁶ voltadas para pequenas e médias empresas, com linhas de financiamento a taxas abaixo de mercado, a falta de organização e o baixo nível de garantias distanciam as pequenas e médias de capitais de baixo custo. Nesse ínterim, o capital de risco mostra-se como uma alternativa de capitalização dessas empresas, pois não trabalha com garantias tradicionais e ainda pode injetar o grau de profissionalismo e organização que essas empresas precisam para crescer. Aliás, a própria noção de *venture capital* está atrelada à dificuldade de financiamento por fontes tradicionais⁷.

Diferente do que é geralmente praticado nos EUA, onde os investimentos de *venture capital* costumam se materializar pela aquisição do controle utilizando-se de mecanismos de endividamento (*leveraged buyout*), no Brasil são adquiridas participações minoritárias, com capital próprio e muita influência na gestão, muitas vezes com direitos de veto e cláusulas especiais⁸. Esse modelo brasileiro, no entanto, é de difícil implementação em sociedades limitadas, pelo que as sociedades anônimas são a grande opção dos *venture capitalists* (VC) brasileiros.

4 ASSOCIAÇÃO, 2014.

5 Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/02/o-mapa-das-micro-e-pequenas-empresas>>. Acesso em: 16 fev. 2015. Cf. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. *Estatísticas do Cadastro Central de Empresas*, IBGE, 2012. Disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia_Cadastro_de_Empresas/2012/cempre2012.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2015. Cf. Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – Sebrae. *Participação das Micro e Pequenas Empresas na Economia Brasileira*, SEBRAE, 2014. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 16 fev. 2015.

6 Criadas durante o programa de redução da presença do setor público nas atividades bancárias, as agências de fomento são instituições financeiras estaduais dedicadas ao financiamento de capital fixo ou de giro associado a projetos. Foram criadas pela Medida Provisória nº 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, e regulamentadas pela Resolução nº 2.828, de 30 de março de 2001, do Conselho Monetário Nacional.

7 GOMPERS; LERNER, 2001, p. 145.

8 COMODO, 2009, p. 23.

Não bastasse isso, o principal veículo de investimentos escolhido pelos VC brasileiros são os Fundos de Investimento em Participações – FIP, os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE e os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras – FIEEI, nos termos das Instruções CVM ns. 209, de 25 de março de 1994, e 391, de 16 de julho de 2003⁹, que apenas admitem a aquisição de participação em sociedades anônimas.

Segundo Uchôa,

*“Private Equity/Venture Capital (PE/VC) é uma das principais fontes de financiamento obtidas pelas empresas pequenas e de médio porte, pois em uma ponta o investidor capitalista quer maximizar os recursos e na outra ponta o empresário pretende expandir os seus negócios. As grandes empresas também obtêm recursos por meio de PE/VC, todavia, podem acessar mercados mais organizados, como bolsa de valores, debêntures, cédula de crédito bancário, operações bancárias, dentre outras.”*¹⁰

Portanto, pensar em *venture capital* hoje no Brasil exige analisar a nossa sociedade anônima.

II – O Atual Regime de Simplificação da Sociedade Anônima

Tradicionalmente, as pequenas e médias empresas brasileiras adotam o tipo societário da sociedade limitada, regulada hodiernamente pelo Código Civil. No entanto, esse modelo não tem contribuído para o desenvolvimento dessas empresas, tanto porque não possui a simplificação necessária ao porte delas quanto porque não tem ao seu dispor mecanismos de financiamento que as favoreçam. Essa também é a conclusão de Warde Júnior, para quem:

*“Obcecados por domesticar a macroempresa, o Estado e o legislador brasileiros se olvidaram da pequena e da média empresa, submetendo-as, na ausência de melhor destino, ao regramento das grandes, senão a um arremedo dessa disciplina. Foi esse, aliás, o destino das nossas limitadas, sujeitas, com o advento da Lei nº 10.406/02 (‘Código Civil’), a inexplicáveis amarras e insuperáveis incoerências.”*¹¹

9 UCHÔA, 2012, p. 17.

10 UCHÔA, 2012, p. 16.

11 WARDE Jr., 2013, p. 32.

Na contramão do resto do mundo, que procurou simplificar a sociedade anônima, o legislador brasileiro burocratizou a sociedade limitada com o Código Civil de 2002¹².

Muito embora a sociedade limitada seja o meio mais usual para o exercício da pequena e média empresa, a legislação já prevê uma forma de simplificação da sociedade anônima, afirmada pelo art. 294 da Lei das S.A. A partir de uma limitação de número de acionistas (20) e de patrimônio líquido (menor que R\$ 1.000.000,00), dispensa-se a companhia da publicação em jornal de grande circulação e diário oficial de suas demonstrações financeiras, bem como se permite a adoção de uma forma simplificada para a convocação de assembleias, por meio da entrega da convocação contra recibo arquivado na sociedade. Adicionalmente, permite-se o pagamento aos administradores de participação nos lucros, mesmo que não seja atribuído aos acionistas o dividendo mínimo obrigatório. Conforme Eizirik:

“Tratando-se de companhias de pequeno porte, em geral familiares, não se justifica, com efeito, a aplicação, em toda a sua extensão, das normas de proteção às minorias acionárias, particularmente no que se refere às assembleias gerais e à publicação das demonstrações financeiras. Em tais sociedades, os acionistas usualmente mantêm relações pessoais, nelas prevalecendo mais o caráter *intuitu personae* do que a feição institucional, própria das companhias abertas.”¹³

Essa simplificação, contudo, demonstrou-se muito tímida a ponto de incentivar as pequenas e médias empresas constituídas como companhias. Alguns motivos podem explicar tal desprestígio. Dentre eles, o limite baixo de patrimônio líquido, de apenas um milhão de reais, que pode rapidamente ser ultrapassado com o advento de um investimento ou mesmo com o crescimento da empresa. Cabe lembrar que esse valor é de 14 anos atrás e que, somente nesse período, a inflação oficial, calculada pelo IPC-A/IBGE, foi de mais de 131%¹⁴. Ademais, as simplificações não são tão relevantes, sendo mantidas outras obrigações custosas e que talvez não se justificassem numa empresa desse porte, como a exigência de se ter mais de um diretor.

Fazendo coro ao raciocínio exposto, Warde Júnior afirma que:

12 BORBA, 2012, p. 122: “Hoje, quando muitos países adotam uma sociedade anônima simplificada, a fim de flexibilizar os pequenos e médios negócios, o Código Civil de 2002 complicou e burocratizou um modelo societário que estava consagrado pela prática”.

13 EIZIRIK, 2011.

14 Cálculo realizado pela Calculadora do Cidadão, do Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAO/publico/corrigirPorIndice.do?method=corrigirPorIndice>>. Acesso em: 28 fev. 2015.

“(...) a sensibilidade e a experiência dos operadores permitem concluir que não tenha vingado. (...) Existem pesados ‘custos regulatórios’, para além daqueles que decorrem da publicação de convocações e de documentos, a exemplo dos relacionados: (i) a uma administração mínima (diretoria com ao menos dois componentes, limites a recondução, etc.); (ii) à formação das deliberações; (iii) à vedação à unipessoalidade (companhia com único acionista pessoa física); (iv) aos entraves à retirada e à exclusão de acionistas e à dificuldade de ‘pacificação’ de conflitos; e (v) à impossibilidade de pagamento desproporcional de dividendos, etc.”¹⁵

Entretanto, o fato de o regime simplificado atualmente existente não ter obtido sucesso não afasta o valor da iniciativa. Pelo contrário, confirma que o caminho existe e, se melhor pavimentado, pode colaborar com o aumento do fluxo de capitais, ou seja, pode favorecer o crescimento das pequenas e médias empresas. Enfim, o modelo existente, “mesmo que imperfeito, sugere uma reflexão acerca de modificações capazes de prover a essa disciplina suplementar os predicados que deve modelarmente ostentar”¹⁶.

III – O RE-SAS

Inspirado na experiência de outros países, que criaram sociedades anônimas simplificadas, mas com o cuidado de não fazer meras importações, o RE-SAS avança em relação à disciplina de simplificação da sociedade anônima brasileira prevista pelo art. 294 da Lei das SA. Ao invés de criar um novo tipo societário, aproveita o modelo geral da sociedade anônima, consagrado pela prática empresarial, realizando as adequações necessárias à realidade das pequenas e médias empresas brasileiras. Conforme Warde:

“Não se trata de medir pequenos e médios com a régua dos grandes, como faz a disciplina brasileira das limitadas. O razoável, aqui, é um desmonte calculado da disciplina da companhia, a diminuição da régua, mantendo-se a sua estrutura essencial, que caracteriza os elementos fundamentais da organização societária da empresa, a que se acoplam periféricos moldáveis, disponíveis segundo as peculiaridades do caso concreto.”¹⁷

“O que se tenta aqui é sujeitar algumas companhias, as quais se faculta aderir ao RE-SAS – sob os critérios do art. 294-A –, a uma disciplina particular capaz de equipará-las à estrutura e ao manejo que caracterizam as formas

15 WARDE Jr., 2013, p. 44.

16 WARDE Jr., 2013, p. 45.

17 WARDE Jr., 2013, p. 40.

societárias híbridas (i.e., grosso modo, os tipos societários que ostentam, ao mesmo tempo, características de sociedades contratuais e institucionais).¹⁸

Não há alteração nos regimes existentes a respeito da sociedade anônima aberta, nem o da fechada. Apenas é criada uma alternativa de simplificação, que depende de adesão expressa, para as empresas que se enquadrem no critério estabelecido. “O critério de enquadramento ao RE-SAS é único: patrimônio líquido inferior a R\$ 100 milhões”¹⁹. Importa lembrar que o regime atual do art. 294 exige um máximo de 20 acionistas e que a S.A. seja fechada. No RE-SAS essas limitações não existirão, removendo-se um dos obstáculos a abertura de capital de pequenas e médias empresas.

Nas palavras de Warde Júnior:

“A adesão ao RE-SAS pode ocorrer no ato constitutivo da companhia, sempre que seu patrimônio líquido for inferior ao limite máximo legal, ou a qualquer tempo durante sua existência.

Em qualquer hipótese, depende da aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto.”²⁰

O Estatuto deverá indicar a adesão ao RE-SAS, porém a exclusão é automática, uma vez ultrapassado o limite estabelecido. As variações durante o exercício são desprezadas, valendo o número expresso nas demonstrações financeiras de encerramento do exercício. Uma vez excluída, a sociedade deverá convocar assembleia para deliberar as adequações no Estatuto Social.

Também passa a ser permitida mais uma hipótese de sociedade unipessoal, além da subsidiária integral, e não é imposta a limitação colocada para a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI, de que o único acionista deva ser pessoa física.

Outrossim, inexistente proibição de participação, por pessoa física ou jurídica, em mais de uma companhia sujeita ao RE-SAS. Ao contrário das limitações impostas pela legislação das micro e pequenas empresas (Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006), que tem viés tributário, um acionista de uma sociedade enquadrada no RE-SAS não fica impedido de participar de outras, o que favorece múltiplos investimentos sem que haja prejuízo à transparência, uma vez que a configuração de coligação ou

18 WARDE Jr., 2013, p. 47-48.

19 WARDE Jr., 2013, p. 49.

20 WARDE Jr., 2013, p. 63.

controle impõe a divulgação de demonstrações financeiras que contemplem esses investimentos.

Ponto fundamental do projeto é a eliminação das publicações em diário oficial e em jornal de grande circulação, previstas pelo art. 289 da Lei das S.A., permitindo a sua substituição por divulgação na internet. Essa obrigação constitui uma despesa importante para empresas em estágio inicial, que passam a contar com mecanismos atuais para atender à necessidade de transparência.

Outra inovação é a permissão do voto à distância, na forma que melhor aprouver, conforme fixado em Estatuto. Conectada às novas possibilidades abertas pela sociedade da informação, essa medida permite reduzir drasticamente custos com realização de assembleias e reuniões, colaborando, mais uma vez, com a redução dos custos de capital.

Na sequência de medidas que visam à diminuição dos custos de organização da sociedade, é autorizada diretoria com único membro e gestão por prazo indeterminado, eliminando as periódicas deliberações para eleição de membros de diretoria, sem que isso seja, de fato, necessário.

Como visto, o RE-SAS prima por uma menor interferência estatal na formação da sociedade, garantindo maior liberdade ao empresário, que poderá adotar os mecanismos que mais fizerem sentido, de acordo com seu negócio, estágio de desenvolvimento e conjugação de esforços entre os sócios. Nesse diapasão, esse novo regime permitirá a distribuição desigual de dividendos, premiando a participação estratégica.

Em consonância com a autorização para pagamento de dividendo desigual, há um permissivo para que a remuneração dos administradores possa superar a do acionista, garantindo um incentivo à remuneração variável. Isso pode ser especialmente importante em companhias em estágio inicial ou que demandam o reinvestimento de seus resultados, representando verdadeiro alinhamento de propósitos entre administradores e acionistas.

Como dito, a sociedade anônima enquadrada no RE-SAS é reconhecida como uma sociedade híbrida, isto é, ao mesmo tempo de capital e de pessoas. Sendo assim, é proposta uma ampliação do direito de retirada, resguardando ao Estatuto a previsão das hipóteses, podendo, inclusive, não exigir justificativa para a retirada. Sabidamente, o direito de recesso parte do pressuposto da livre-negociação das ações das companhias, no entanto, é igualmente conhecido que essa questão não é tão simples assim quanto as companhias de menor porte e, até mesmo, sociedades anônimas maiores, mas de capital fechado. Da mesma forma, o projeto garante uma maior liberdade na determinação do reembolso ao acionista retirante, mitigando o desfalque de capital que

ocasionalmente o reembolso poderá gerar, permitindo, inclusive, a opção pela dissolução da sociedade.

Não bastasse a superação do pressuposto da livre-negociação das ações e da problemática do reembolso, a permissão da livre-retirada, na forma das sociedades contratuais, se configura como um verdadeiro mecanismo de prevenção de conflitos que, invariavelmente, descambariam no judiciário. Afinal, não é novidade o ajuizamento de demandas que objetivam a dissolução parcial de sociedades anônimas com base na quebra da *affectio societatis*²¹.

Nessa mesma toada, o derradeiro dispositivo do projeto sustenta a possibilidade de exclusão do acionista faltoso com suas obrigações sociais. Daí exsurge mais um mecanismo de solução interna de conflitos, com o escopo de, senão evitar, pelo menos reduzir a judicialização de conflitos societários.

IV – O RE-SAS como um Tipo Societário para o *Venture Capital*

Até o presente momento, de um lado, foi explorado um fenômeno econômico que demanda ações que favoreçam o seu desenvolvimento, o *venture capital* e as pequenas e médias empresas no Brasil. De outro lado, tem-se uma proposta de simplificação da sociedade anônima, sem desnaturá-la e sem modificar sua estrutura atual, mas, sim, torná-la mais palatável para pequenas e médias empresas. Cabe então discutir se esta proposta é capaz de fomentar aquele fenômeno econômico.

Nesse diapasão, a primeira variável que dominará o debate não poderia ser outra, senão a questão do custo do capital. Nesse quesito, importa tanto para a empresa investida e seus acionistas originais quanto para os investidores e acionistas futuros. Um VC sempre fará suas projeções de ganhos considerando o potencial de crescimento da empresa e possibilidade do desinvestimento no futuro, isto é, a venda de sua participação em um dado momento futuro e o retorno obtido com isso. Para chegar a tal valor, levará em conta todos os custos estimados para o crescimento do projeto de empresa e, entre eles, é

21 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.303.284/PR. EMPRESARIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA FECHADA. CUNHO FAMILIAR. DISSOLUÇÃO. FUNDAMENTO NA QUEBRA DA *AFFECTIO SOCIETATIS*. POSSIBILIDADE. DEVIDO PROCESSO LEGAL. NECESSIDADE DE OPORTUNIZAR A PARTICIPAÇÃO DE TODOS OS SÓCIOS. CITAÇÃO INEXISTENTE. NULIDADE DA SENTENÇA RECONHECIDA. 1. Admite-se dissolução de sociedade anônima fechada de cunho familiar quando houver a quebra da *affectio societatis*. 2. A dissolução parcial deve prevalecer, sempre que possível, frente à pretensão de dissolução total, em homenagem à adoção do princípio da preservação da empresa, corolário do postulado de sua função social. 3. Para formação do livre-convencimento motivado acerca da inviabilidade de manutenção da empresa dissolvenda, em decorrência de quebra do liame subjetivo dos sócios, é imprescindível a citação de cada um dos acionistas, em observância ao devido processo legal substancial. 4. Recurso especial não provido. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?tipo_visualizacao=null&livre=sociedade+an%C3%B4nima+c+affectio+societatis&b=ACOR&thesaurus=JURIDICO>. Acesso em: 03 mar. 2015.

claro que o custo de manter a estrutura societária entra na conta, colaborando para a diminuição do investimento presente ou para a queda do retorno futuro. No viés da empresa e seus acionistas originais, o aumento do custo do capital tem dois impactos altamente negativos: o primeiro relativo a uma maior dificuldade de manutenção da estrutura da sociedade, especialmente em momentos em que pode sequer existir faturamento; o segundo referente a um aumento do custo do capital investido e, por conseguinte, da participação que restará ao empreendedor original. Afinal de contas, uma operação de *venture capital* tem suas razões de existir em fatores financeiros, quais sejam: a disponibilidade de recursos em mãos de entes superavitários (VC) buscando retornos acima das médias de mercado e a necessidade de financiamento de empreendedores que não conseguem obter linhas de capital tradicionais, normalmente de menor custo.

Levando essa questão do custo para a área normativa, é mandatório concordar com Warde Júnior, para quem “uma disciplina das pequenas e das médias empresas, que simplesmente reproduza o que se dá entre as grandes, despreza o impacto dos custos nos ganhos, especialmente porque, nesse caso, há uma profunda disparidade de custos e de ganhos”²². E quando fala-se em ganhos, é evidente que os detentores do capital disponível (VC) terão maior poder de barganha para auferir a maior parte dos ganhos, sendo a questão da estrutura societária simplificada fundamental para os pequenos e médios empreendedores com alto potencial de crescimento. Ainda com Warde Júnior, é preciso chegar ao seguinte consenso:

“Não faz qualquer sentido submeter companhias emergentes, ao menos em uma fase inicial (às vezes pré-operacional), aos custos elevados impostos às companhias abertas. A função do mercado de valores mobiliários é prover meios ao empreendedorismo, financiar a empresa nacional, jamais impedi-la.”²³

Outros ordenamentos já deram a sua contribuição, demonstrando que a adoção de uma S.A. simplificada pode fomentar mercados, a exemplo da França. Sobre a sociedade anônima francesa, Warde Júnior diz:

“A SAS é um misto de companhia e sociedade de pessoas. Preserva algumas estruturas da sociedade anônima, entretanto, sob ampla autonomia privada. Enseja uma completa dissociação entre controle e propriedade, justamente porque permite uma livre-disposição dos direitos de acionista. (...)”

22 WARDE Jr., 2013, p. 37.

23 WARDE Jr., 2013, p. 50.

Essas características fizeram da SAS a forma societária francesa precisamente dedicada à organização de pequenas e de médias empresas, bem como o veículo mais adequado à consecução das funções de *holding* financeira, particularmente no contexto de investimentos de *private equity* e *venture capital*.²⁴

Prememente pontuar que, conforme afirmado, investimentos de capital de risco utilizam cláusulas especiais, algumas delas de discutível aplicação no direito societário brasileiro, altamente dirigido. Nesse contexto, a sociedade anônima oferece uma série de mecanismos já consagrados que podem atender a esses anseios, como as ações preferenciais e suas vantagens, títulos como os bônus de subscrição e debêntures, segurança jurídica elevada para acordos de acionistas, entre outros. Quando, então, se associa esses mecanismos a uma SA mais simples, menos burocrática e mais aberta à liberdade contratual, no que tange à conformação de seus estatutos, tem-se o mecanismo jurídico adequado para o incremento da atividade econômica via *venture capital*.

Algumas previsões presentes no RE-SAS comprovam o alegado. Uma delas é a previsão de distribuição de dividendos desiguais. A regra da LSA é distribuição de dividendos proporcionais. Dito isso, não há como discordar de Warde Júnior, quando afirma que

“o RE-SAS aproveita todas as técnicas de financiamento da companhia, alinhando-as em proveito das pequenas e das médias empresas, as quais foram, inconvenientemente, privadas de seu emprego. Promove o crescimento da empresa, não apenas por meio do barateamento de sua organização e de seu exercício, mas, sobretudo, pelo barateamento de seu financiamento.”²⁵

Se, de fato, o RE-SAS for capaz de promover essas inovações, será inegável que terá importante contribuição para o *venture capital*.

Conclusão

A discussão de projetos para estimular o *venture capital* foi motivo de matéria da *Revista Capital Aberto*, de maio de 2014²⁶. Entre as propostas, a retirada da vedação de participação no regime de tributação do simples pelas sociedades anônimas, partindo-se da premissa de que este é o tipo societário ideal para o capital de risco. Isso deixa sem sombra de dúvidas que é preciso promover mudanças para o *venture capital* deslanchar no Brasil. E essas mu-

24 WARDE Jr., 2013, p. 100.

25 WARDE Jr., 2013, p. 106.

26 *Revista Capital Aberto*, ano 11, n. 129, maio 2014, p. 13.

danças envolvem, necessariamente, a configuração da sociedade anônima, visto que, como asseverado, este é o tipo societário do *venture capital*. Nesse sentido, é forçoso concordar com Warde Júnior, no sentido de que

“os números brasileiros, que exibem milhões de empregos informais, a prevalência quantitativa de pequenas e médias empresas, por oposição à durabilidade e o bom sucesso das grandes, e uma intolerável e custosa burocracia registral permitem concluir que, entre nós, menos pode ser mais.”²⁷

“O direito tem ‘preço’. Uma disciplina jurídica que, demasiado custosa, dificulte a constituição e a modelar utilização de sociedades e que, portanto, contenha o empreendedorismo e o exercício da empresa será direito ruim.”²⁸

Não é de hoje que o Brasil demanda mecanismos que promovam o desenvolvimento. O direito tem o seu papel na perseguição a esse objetivo. Neste plano, alinhar-se ao restante do mundo, respeitando as suas características e cultura jurídica, é premente. Pelo exposto, o RE-SAS pode ser um desses mecanismos, pois simplifica a vida societária de pequenas e médias empresas que resolvam adotar a sociedade anônima como tipo societário. Segundo Donadel,

“(...) muitos países europeus criaram um modelo de sociedade anônima simplificado, no qual grande parte dos requisitos exigidos para constituição e funcionamento das sociedades anônimas foram reduzidos, atendendo-se aos anseios dos pequenos e médios empreendedores que queriam utilizar-se do regime das companhias.”²⁹

O capital de risco ainda tem muito espaço para se desenvolver. Os dados de investimento em relação ao PIB demonstram isso. Paralelamente, há uma carência de formas societárias simplificadas que incentivem o desenvolvimento de pequenas e médias empresas, justamente aquelas que tem o maior espaço para crescimento, aumentando a geração de riquezas no país. E o investimento de *venture capital* parece ser o combustível ideal para essas empresas.

Enfim, a conclusão a que se chega é que este parece ser um trabalho de referência circular. Falta, portanto, um elo na cadeia para que tudo funcione de forma harmônica, pois as pequenas e médias empresas demandam acesso maior a capital e estruturas de menor custo e o *venture capital* mostra-se como uma alternativa viável de investimento nessas empresas e também demanda

27 WARDE Jr., 2013, p. 34.

28 WARDE Jr., 2013, p. 37.

29 DONADEL, 2013, p. 194.

estruturas mais baratas. O RE-SAS pode ser, então, o elo que colaborará no fechamento desse círculo, promovendo o desenvolvimento econômico e, por que não, social.

TITLE: Simplified corporation: a type of corporation for venture capital.

ABSTRACT: This article aims at argumentatively analyzing whether Bill no. 4,303/2012, introduced by Deputy Laércio Oliveira, pending in the Chamber of Deputies, which solidifies the proposition of Professors Walfrido Jorge Warde Júnior and Rodrigo Rocha Monteiro de Castro, creating a simplified regime of corporations (RE-SAS), can be an alternative to serve venture capital activities in Brazil. Some data are analyzed concerning venture capital in Brazil and its characteristics. Afterwards, the current regime of simplification of corporations, provided by art. 294 of the Law of Corporations, and RE-SAS is examined, so that it is possible to verify its relevance in the promotion of venture capital. The conclusion is that the Corporate Law is a cost to be reduced in order to encourage small and medium companies by means of the expansion of their potential sources of funding.

KEYWORDS: Venture Capital. Corporation. Simplified Regime of Corporations. Capital Cost. RE-SAS.

Referências Bibliográficas

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL. *Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil*, 2014.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 13. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renova, 2012.

BRASIL. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/02/o-mapa-das-micro-e-pequenas-empresas>>. Acesso em: 16 fev. 2015.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1303284/PR. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?tipo_visualizacao=null&livre=sociedade+an%F4nima+e+affectio+societatis&b=ACOR&thesaurus=JURIDICO>. Acesso em: 03 mar. 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Manual de direito comercial: direito de empresa*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. *Princípios do direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. *Reflexões sobre o Projeto de Código Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2013.

COMODO, Gustavo. Uma análise comparativa entre as estruturas de *private equity* e *venture capital* nos EUA e no Brasil. FGV, 2009.

DONADEL, Felipe Menegotto. A sociedade por ações simplificada no direito comparado. *Revista Síntese Direito Empresarial*, São Paulo: Notadez, ano 6, n. 34, set./out. 2013.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. III.

_____; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. *The Venture Capital Revolution.pdf*, 2001.

Harvard Business Review. How Venture Capital Works – HBR.org, 2009, 1–10. Disponível em: <papers2://publication/uuid/9F508F95-76D2-4813-9F4B-3997C9B91113>.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. *Estatísticas do Cadastro Central de Empresas*, IBGE, 2012. Disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia_Cadastro_de_Empresas/2012/cempre2012.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2015.

MUNIZ, Ian de Porto Alegre. *Fusões e aquisições – aspectos fiscais e societários*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 25. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 2.

Revista Capital Aberto, ano 11, n. 129, maio 2014.

ROCCA, Carlos A.; SANTOS Jr., Lauro M. dos. *Elementos para uma estratégia nacional de acesso ao mercado de capitais*. Disponível em: <http://www.cemec.ibmec.org.br/cemec/estudos_relatorios_apresentacoes_relatorios.aspx>. Acesso em: 13 fev. 2015.

SERVIÇO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – Sebrae. *Participação das Micro e Pequenas Empresas na Economia Brasileira*, SEBRAE, 2014. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 16 fev. 2015.

UCHÔA, Mauro Rodrigues. *Private equity e venture capital como alternativas viáveis de investimentos em fundo de pensão no Brasil*, 2012.

WARDE Jr., Walfrido Jorge. *Regime especial da sociedade anônima simplificada*. São Paulo: Saraiva, 2013.

Anexo

PROJETO DE LEI Nº 4.303, DE 9 DE AGOSTO DE 2012

(Do Sr. Laércio Oliveira)

Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para criar e disciplinar a sociedade anônima simplificada (SAS).

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º Esta Lei revoga e acrescenta artigos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Art. 2º A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com nova redação ao art. 294 e acrescida dos seguintes arts. 294-A, 294-B, 294-C, 294-D, 294-E, 294-F, 294-G, 294-H e 294-I:

“Art. 294. É facultado à companhia, cujo patrimônio líquido for inferior a R\$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), constituir-se sob o regime especial da sociedade anônima simplificada – RESAS – ou a ele aderir a qualquer tempo.

§ 1º A adesão ao regime especial da SAS depende da aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, caso maior quorum não for exigido pelo estatuto.

§ 2º Superado o limite do *caput* deste artigo, a companhia estará excluída, no exercício fiscal seguinte, do regime especial da SAS. A exclusão independe de deliberação de acionistas; mas os acionistas deverão ser convocados a participar de assembleia geral, conforme estabelecido no § 3º deste artigo, para que deliberem a adaptação do estatuto da companhia.

§ 3º O conselho de administração, se houver, ou os diretores, deverão convocar, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da adesão ou da exclusão a que se referem os parágrafos anteriores, assembleia geral para deliberar sobre a adaptação do estatuto da companhia.

§ 4º O estatuto da companhia deverá indicar, expressamente, a adoção do regime especial da SAS.

Art. 294-A. A companhia sob o regime especial da SAS poderá ter um único acionista.

Art. 294-B. A companhia sob o regime especial da SAS poderá ser constituída por pessoa física ou jurídica.

Art. 294-C. A companhia sob o regime especial da SAS poderá:

I – convocar assembleia geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra recibo, com a antecedência prevista no art. 124;

II – divulgar e manter seus atos constitutivos, as atas de assembleia geral, os documentos de que trata o art. 133 e as atas de conselho de administração, se houver, em sítio próprio, mantido na rede mundial de computadores.

§ 1º A divulgação dos atos ou documentos referidos no inciso II dispensa a Companhia das publicações do art. 289.

§ 2º A Companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivá-los no registro de comércio, juntamente com os demais atos e documentos referidos neste artigo.

Art. 294-D. O acionista da companhia sob o regime especial da SAS poderá participar e votar a distância em assembleia geral, conforme disposições do estatuto da companhia.

Art. 294-E. O acionista participa dos lucros e das perdas, na proporção das respectivas ações, podendo dispor diversamente o estatuto.

Art. 294-F. A diretoria da companhia sob o regime especial da SAS será composta por um ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia geral, devendo o estatuto observar, no que couberem, os requisitos do art. 143.

Parágrafo único. O prazo de gestão dos diretores e dos membros do conselho de administração poderá ser indeterminado, desde que exista previsão expressa no estatuto.

Art. 294-G. Nas companhias sob o regime especial da SAS, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no § 2º do art. 152, desde que aprovada por unanimidade dos acionistas.

Art. 294-H. Qualquer dos acionistas pode retirar-se da companhia, mediante notificação à companhia, com antecedência mínima de 30 (trinta) dias, exceto se o estatuto contemplar restrições ao direito de retirada.

§ 1º Os demais acionistas poderão, nos 30 (trinta) dias seguintes ao do recebimento da notificação, optar pela dissolução da companhia, em assembleia geral especialmente convocada, na qual o acionista retirante estará impedido de votar.

§ 2º O estatuto deverá estabelecer regras para a determinação do valor de reembolso, que somente poderá ser inferior ao valor do patrimônio líquido a preço de mercado quando for calculado com base no valor econômico da companhia apurado em avaliação.

§ 3º O patrimônio líquido deverá ser apurado em balanço especial, com referência no mês anterior ao da notificação da retirada.

§ 4º A avaliação seguirá o disposto nos §§ 3º e 4º do art. 45.

Art. 294-I A companhia ou qualquer de seus acionistas poderá requerer a exclusão judicial do acionista que descumprir suas obrigações sociais.

§ 1º O estatuto da companhia poderá contemplar hipóteses de exclusão extrajudicial do acionista faltoso, devendo definir o procedimento de exclusão e o exercício do direito de defesa, sob pena de invalidade da regra que a determinar.

§ 2º Aplica-se o disposto nos §§ 2º, 3º e 4º do art. 294-H para determinação do valor de reembolso do acionista excluído.” (NR).

Art. 3º A restrição contida no art. 3º, § 4º, inciso X da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, não se aplica às pessoas jurídicas sob o regime especial da SAS.

Art. 4º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação oficial.